

DK0060037455



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationschef. Ansvarlig for  
Maj Invest Kontra Strategier



**Torsten Bech**  
Seniorporteføljemanager. Ansvarlig  
for Maj Invest Kontra Strategier

#### Hovedelementer i Kontra Strategier

Obligationer:	61 %
Guldmineaktier:	6 %
Guld-ETF'er:	8 %
Sølv-ETF'er:	4 %
Råvarer:	6 %
Defensive aktier:	15 %
Andet:	2 %
Aktieafdækning/Hedge:	22 %

#### Valutaeksponering

DKK:	54 %
JPY:	12 %
CHF:	7 %
USD:	15 %
NOK:	5 %
EUR:	3 %
GBP:	2 %

#### Varighed (målt ift..)

Obligationer samt likvider	8,2
Samlet porteføljeverdi	5,0

Maj Invest Kontra Strategier gav et afkast på 0,9 pct. i november måned, mens globale aktier målt ved MSCI World steg 5,8 pct. i danske kroner, og indekset for danske statsobligationer steg 1,5 pct. I indeværende år er Kontra Strategier faldet 5,4 pct., hvor aktieindekset er steget 15,7 pct., og obligationsindekset er steget 3 pct.

Maj Invest Kontra Strategier arbejder med aktivklasser, der traditionelt virker bedre i perioder med uro på de finansielle markeder. Aktivklasserne er lange statsobligationer, stærke valutaer, ædelmetaller, råvarer samt defensive aktier og aktieafdækning. Formålet er at tilbyde udvidet risikospredning og beskyttelse til en klassisk portefølje bestående af aktier og obligationer.

November blev den bedste måned for både obligationer og aktier i flere år. Obligerationsrenterne faldt ret markant som følge af lavere end forventede inflations- og erhvervstillidstal fra både USA og Europa. Samtidig signalerede ledende medlemmer fra både Federal Reserve (Fed) og Den Europæiske Centralbank (ECB), at renteforhøjelserne var ovre for denne gang, og at næste bevægelse formentlig ville være en sænkelse af renterne. Markedet reagerede relativt positivt på denne byge af gunstige nøgletal og signaler fra centralbankerne, hvilket førte til massive fald i såvel korte som lange obligationsrenter samt pæne stigninger på aktiemarkederne. Samlet set faldt de 2-årige statsobligationsrenter i USA og Tyskland med henholdsvis 0,4 og 0,2 procentpoint til henholdsvis 4,7 pct. og 2,8 pct.

På den geopolitiske front var der konflikt i Israel/Gaza, et kinesisk statsbesøg i USA og tiltagende pres i Ukraine/Rusland-konflikten. Generelt har spændingsbarometret dog været for nedadgående efter en længere periode med tiltagende konfliktniveau. VIX-indekset, der kaldes for frygtens indeks og via optionspriserne på S&P 500-indekset måler de forventede udsving i aktiemarkedet, faldt fra knap 20 til ca. 13. Det var et signal om mere ro på finansmarkedet.

Til trods for aktiefremgang og et lavere spændingsniveau på finansmarkedet klarede Kontra Strategier sig fornuftigt. De positive bidragsydere i november var porteføljens positioner i obligationer og ædelmetaller. Vi har gennem en længere periode haft en lang varighed i porteføljen for at kunne yde beskyttelse mod en evt. recessionsfrygt. Det gav positivt udslag som følge af de faldende renter. Ædelmetallerne havde ligeledes en positiv måned, hvilket til dels skyldes de faldende realrenter. Blandt de bedste bidragsydere til afdelingens afkast var således positionen i fysisk sølv, der nyder godt af lavere realrenter og udsigten til positiv vækst. Porteføljens aktieafdækning kostede i november som følge af stigende aktiekurser og faldende volatilitet. Afdækningen blev nedbragt i oktober og tilpasset i november, og den beslutning har beskyttet en del af afkastet.

Kontra Strategier var ved udgangen af måneden fortsat positioneret mod en recession. Bruttoaktieafdækningen var på 22 pct. og primært placeret i optionsstrategier og solgte futures i Nasdaq, der har haft stor kursmæssig fremgang i år. Den defensive aktieeksponering var på 15 pct. Vi har fastholdt en varighed på 8 år på obligationsporteføljen, som kan beskytte i et recession-tema.

Torsten Bech, 5. december 2023.